

面板行业复盘，中国大陆企业将引领行业发展

事件概述：

复盘面板行业历史，行业产能稳步提升，而中国大陆企业在产能方面已经逐渐占据领先地位。2011 年起中国大陆企业通过扩产满产双策略，逐渐成为市场龙头。历史上行业通过调整稼动率改善供需关系，22 年行业主要面板企业降低稼动率，供需调整已初现成效，群创在法说会上表示需求、价格均有反弹，我们认为行业已经进入复苏阶段，中国大陆企业将引领下一阶段行业发展。

分析与判断：

► 面板产能稳步提升，中国大陆企业取代日韩成为核心玩家

中国电子信息产业发展研究院发布的《中国新型显示产业发展现状与趋势洞察》报告显示，中国大陆显示产业在过去十多年内，规模持续增长，12 年-21 年，年均复合增长率高达 25.8%，2022 年中国大陆企业显示面板年产能达到 2 亿平方米，占全球的 60% 左右。我们认为中国大陆企业已成为面板行业核心玩家。

► 中国大陆企业扩产满产双策略，不断提升行业地位

中国大陆企业保持产能利用率高位，利用扩产满产双策略加快市场竞争节奏，不断提升自身市场份额。我们认为中国大陆面板企业扩产有两大节点，14-16 年政策引导大量新增产能，17-20 年大量 8 代线以上产线兴建。根据对中华液晶网、中国电子信息产业发展研究院的数据测算，2022 年中国大陆三家面板企业 8 代线以上产能占全球面板产能比率已超 40%。

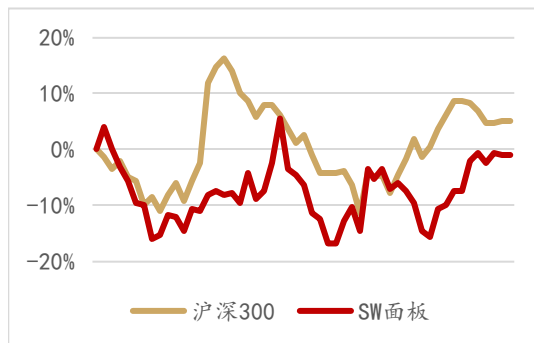
► 价格低点致行业调整稼动率，供需改善带动行情复苏

从历史上看价格降至低点后，行业调整产能利用率能改善供需，15 年、19 年均有效改善面板行情。22 年 6 月集邦咨询表示，65、55、50 英寸电视面板都跌破现金成本。因此 3Q22 行业主要面板企业降低了稼动率，改善供需关系，从群创法说会的信息来看需求与价格均已出现反弹，我们认为面板行业已经进入复苏阶段。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



证券分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

联系电话：

投资建议：

复盘历史，我们认为中国大陆面板企业通过扩充 8 代线以上产能，加快行业竞争，使面板行业在 2023 年已进入中国大陆领先阶段。行业通过调整产能利用率，改善供需关系，我们认为面板行业已处于复苏阶段，中国大陆企业将引领行业发展。重点推荐面板生产企业：TCL 科技（面板）。受益标的：京东方 A、彩虹股份、精测电子、集创北方。

风险提示

显示面板行业恢复不及预期；显示面板行业竞争加剧；经济恢复不及预期。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
TCL 科技	000100.SZ	4.36	买入	0.75	0.66	0.74	0.86	5.81	6.61	5.89	5.07

注：TCL 科技与华西通信联合覆盖

资料来源：Wind、华西证券研究所

正文目录

1. 面板产能稳步提升，中国大陆企业取代日韩成为核心玩家.....	4
2. 中国大陆企业扩产满产双策略，加速市场竞争.....	5
3. 价格低点致行业调整稼动率，供需改善带动行情复苏.....	7
4. 回望面板行业发展历史，中国大陆企业将引领行业未来发展.....	9
5. 投资建议.....	10
6. 风险提示.....	10

图表目录

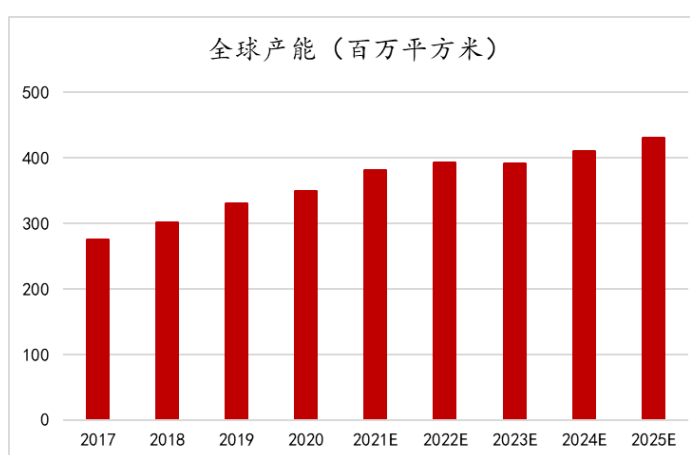
图 1 全球面板产能稳步增加（百万平方米）.....	4
图 2 中国大陆企业产能已占全球产能六成.....	4
图 3 2017 年前后大量低世代产线关停或减产.....	5
图 4 中国大陆面板企业满产策略保持高稼动率.....	6
图 5 中国大陆面板企业扩产策略使产能占比不断攀升.....	6
图 6 2018 年前后中国大陆企业新增大量 8 代以上产线.....	7
图 7 中国大陆三家面板企业 8 代线以上产线产能已占全球产能超四成.....	7
图 8 行业稼动率的调整能有效带动面板价格回暖.....	8
图 9 面板价格与经营利润率相关性显著.....	9
图 10 2022 年起 LCD 面板行业已进入中国大陆领先阶段.....	10

表 1 2014 年后中国大陆面板企业大量扩产.....	7
------------------------------	---

1. 面板产能稳步提升，中国大陆企业取代日韩成为核心玩家

全球 LCD 面板产能稳步增加，中国大陆企业已占全球面板产能六成。数据显示全球 LCD 面板产能呈稳定增加趋势，且预计未来将继续稳步增加。从市场产能份额来看，中国大陆在产能方面已经逐渐占据领先地位。中国电子信息产业发展研究院发布的《中国新型显示产业发展现状与趋势洞察》报告显示，中国大陆显示产业在过去十多年内，规模持续增长，从 2012 年到 2021 年十年间，年均复合增长率高达 25.8%，2022 年我国显示面板年产能达到 2 亿平方米，占全球的 60% 左右。

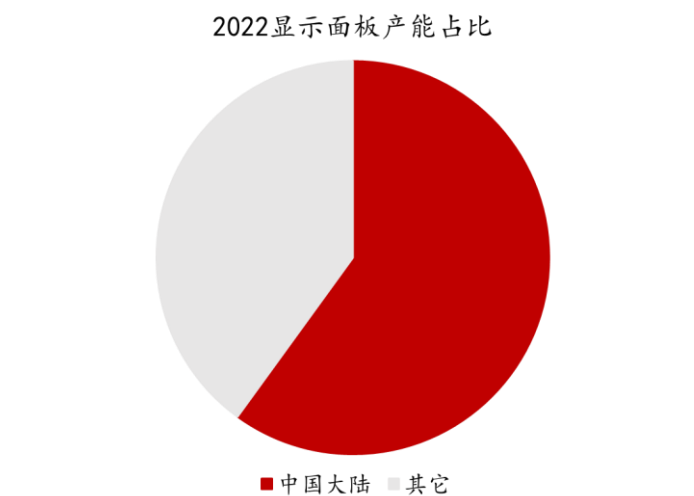
图 1 全球面板产能稳步增加（百万平方米）



注：部分关停产能将于下一年去除

资料来源：DSCC、华西证券研究所

图 2 中国大陆企业产能已占全球产能六成



资料来源：中国电子信息产业发展研究院、华西证券研究所

日韩企业大量关停转产，市场格局出现转变。中国大陆企业不断增长面板产能，加速行业竞争，使其它企业面临更大竞争压力时选择关停旧世代产线，其中关停的产线以日韩企业为主。例如 2017 年前后全球关停转产的产线里日韩企业占据主要部分，LG 关闭 P2、P3、P6 产线，我们认为日韩企业已逐步失去主导地位，市场格局已然出现转变。

图 3 2017 年前后大量低世代产线关停或减产

Dispose and restructure FABs

TFT FAB shutdown forecast

Manufacturer	Factory	Gen	Application	End	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17
AUO	QDI Linkou L3D	3.25	LCD	Jul-16	45	45						
E Ink	PVI Hsinchu Fab1	2	LCD+EPD	Sep-16	75	75	48					
Innolux Corp.	TPO Jhunan Fab1 T3	3.25	LCD+AMOLED	Jul-17	255	255	255	255	255	255		
JDI	HIT Mobara V3 #1	4	LCD	Jan-17	174	174	174	174				
	HIT Mobara V3 LTPS	4	LCD	Apr-16	75							
	STL Higashiura #1	3.25	LCD+AMOLED	Apr-16	45							
LaiBao	PCK Kobe #2	2.5	LCD	Jan-17	90	90	90	90				
LG Display	LGP Kumi P2	3.25	LCD	Apr-17	120	120	120	120	120			
	LGP Kumi P3	3.5	LCD	Apr-17	156	156	156	120	120			
	LGP Kumi P6	6	LCD	Oct-17	165	165	165	165	165	165	90	
Panasonic LCD	IPSA Himeji 1	8	LCD	Sep-16	84	75	60					
Samsung Display	SEC Chonan L6	5	LCD	Apr-17	120	105	105	105	75			
	SEC Tangjong L7-1	7	LCD	Dec-16	450	450	450	333				
	SMD V1 Pilot	8	AMOLED	Aug-16	30	30	15					
Sharp	SHP Tenri CGS-A	3.25	LCD	Oct-16	45	45	30					

Decreased area capacity by above FABs

-4.8

-15.3 million m²

Decreased area capacity/Total area capacity

2%

6%

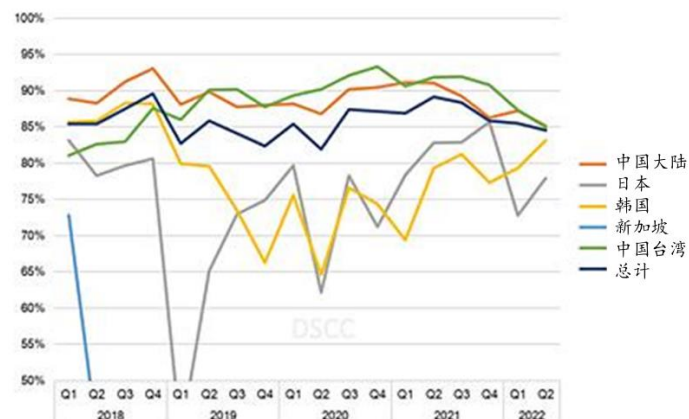
资料来源：IHS、华西证券研究所

LCD 产线竞争加剧，日韩企业避开 LCD 竞争。中国大陆企业大量投产 8 代线以上的 LCD 产线，部分面板制造商不得不考虑 LCD 产能重组或停产。2020 年 CINNO Research 的报告显示，三星显示正加速关闭 LCD 产能、转产 OLED 的进程。根据 IT 之家的信息，三星在 2022 年 6 月关闭 LCD 面板业务，并将 577 项专利转让给华星光电。而 LG Display 也在 2022 年 12 月表示，由于竞争加剧，它计划停止在韩国生产液晶电视面板。

2. 中国大陆企业扩产满产双策略，加速市场竞争

中国大陆企业保持产能利用率高位，利用扩产满产双策略加快市场竞争节奏。根据 DSCC 与 INFORMA 数据显示，中国大陆面板产线保持产能利用率在 90%左右，产能逐年爬坡，利用扩产满产双策略不断抢占市场份额。从中华液晶网统计的中国大陆产线信息来看，中国大陆面板产线绝大部分为中国大陆企业，因此我们认为中国大陆面板企业通过扩产满产双策略，加速行业竞争，不断提升自身市场份额。

图 4 中国大陆面板企业满产策略保持高稼动率



注：中国大陆数据含所有在中国大陆的面板产线

资料来源：DSCC、华西证券研究所

图 5 中国大陆面板企业扩产策略使产能占比不断攀升



注：中国大陆数据含所有在中国大陆的面板产线

资料来源：INFORMA、华西证券研究所

中国大陆企业扩产有两个主要节点：

①14-16 年，中国大陆发力扩大产能。2014 年 10 月，国家发展改革委、工业和信息化部联合发布 2014-2016 年新型显示产业创新发展行动计划，明确提出到 2016 年，我国新型显示产业按面积计算出货量力争达到世界第二，全球市场占有率超过 20%，产业总体规模超过 3000 亿元。群智咨询表示，2015 年将是 2013 年-2015 年中国大陆液晶面板产能面积增幅最大的一年。

②17-20 年，中国大陆企业新增大量 8 代线以上产能，为后续的产能增长带来巨大潜力。根据对中华液晶网、中国电子信息产业发展研究院的数据测算，经过多年来中国大陆在 8 代线以上的建设，中国大陆三家面板企业 8 代线以上产能在 2022 年占全球面板产能比率已超 40%。

表 1 2014 年后中国大陆面板企业大量扩产

面板厂商	世代	量产时间	产能 (万片/月)
京东方	Gen 5	2005	70
	Gen 4.5	2009	4.5
	Gen 6	2010	9
	Gen 8.5	2011	14
	Gen 5.5	2014	5.4
	Gen 8.5	2014	9
	Gen 8.5	2015	12
	Gen 10.5	2018	12
	Gen 6	2017	4.8
	Gen 8.5	2017	12
华星光电	Gen 6	2019	4.8
	Gen 10.5	2020	12
	Gen 8.5	2011	15.5
	Gen 8.5	2015	13
	Gen 6	2017	3
惠科	Gen 6	2020	4.5
	Gen 11	2019	14
	Gen 8.5	2017	7
	Gen 8.5	2020	12

资料来源: DisplayTimes、华西证券研究所

图 6 2018 年前后中国大陆企业新增大量 8 代以上产线

Gen8 (Gen8.5) Fab in China

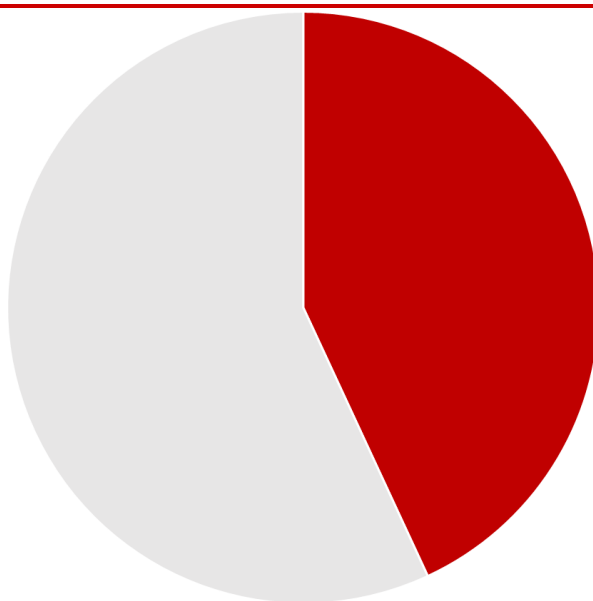
- Local government support is important for China LCD makers.
- BOE is aiming to be No.1 TFT LCD capacity. BOE's model is to gain support from many local governments. ChinaStar is to mainly support the mother group TCL. CEC is investing in TFT LCD for the new momentum of the government-own enterprise.

China Gen8 & Gen10/11 Above Fab Status 2016-2018						
Gen8 +	BOE	ChinaStar	CEC	HKC	Samsung	LG Display
MP	Beijing (北京) B4	Shenzhen (深圳) T1	Panda Nanjing (南京) Oxide Gen8		Suzhou (苏州) Fab	Quangzhou (惠州) Fab
	Hefei (合肥) B5	Shenzhen (深圳) T2				
	Chongqing (重庆) B8					
Under Construction	Fuzhou (福州) B10	Oxide & Gen8.6+	Panda Chengdu (成都) Gen8.6	Chongqing (重庆) HKC Gen8.6		
	Hefei (合肥) B9 (Gen10.5)		IRICO Xianyang (咸阳) Gen8.6			
Under Planning	Dalian (大连) B12	Shenzhen (深圳) T5 (Gen10.5/Gen11)	Same size as Gen10.5			
	Chongqing (重庆) B13 Oxide+OLED TV	For OLED TV				

资料来源: IHS、华西证券研究所

图 7 中国大陆三家面板企业 8 代线以上产线产能已占全球产能超四成

中国大陆
三家面板
企业8代线
以上产能
占全球产
能占比



- 京东方/华星光电/惠科
- 其它

资料来源: 中华液晶网、中国电子信息产业发展研究院、华西证券研究所

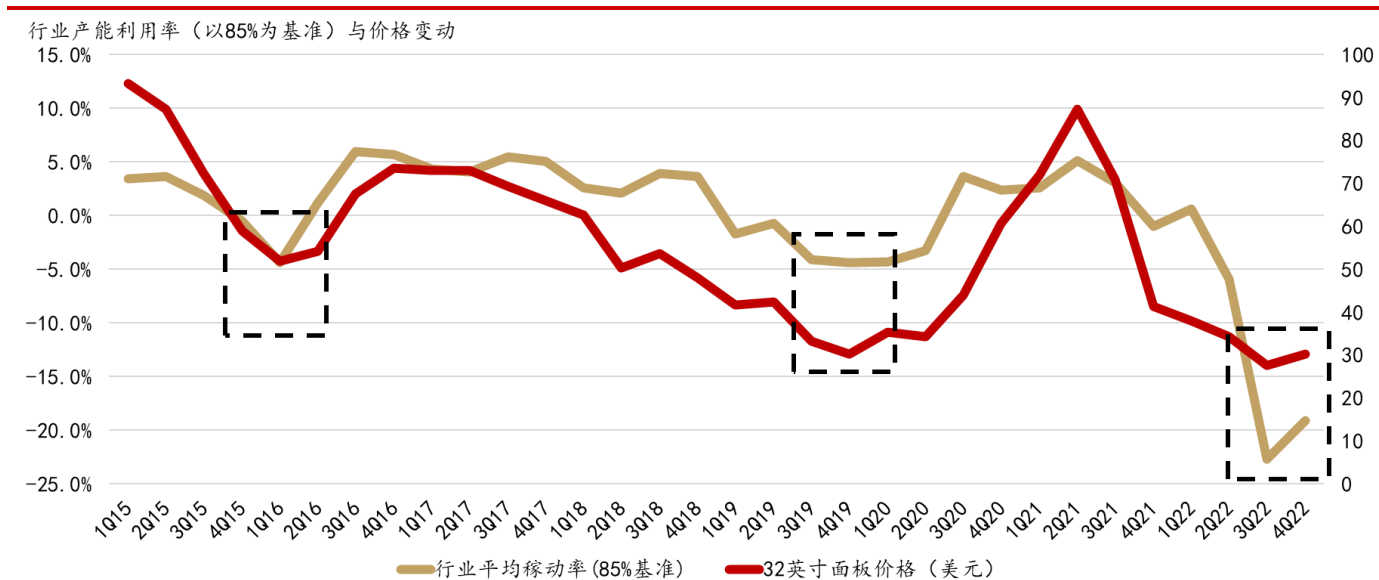
3. 价格低点致行业调整稼动率，供需改善带动行情复苏

从历史上看价格降至低点后，行业会调整产能利用率改善供需。2022 年以前，行业调整产能利用率主要在两个时期：①在 15 年年末市场下行时，主要面板企业的平均产能利用率下降，市场供需得以改善，价格有所回升并逐渐回暖。②在 19 年年末时，市场价格跌至新低，主要面板企业的平均产能利用率同样下降，供需改善下市场价格得以稳定并在后续逐渐回暖。

22 年末市场价格低迷时期，供大于需，行业内开始主动调整产能利用率，缓解供需关系，面板市场供需关系逐步改善，面板价格已稳定且开始出现回暖。

今年 TCL 董事长李东生接受第一财经记者采访时表示，面板的价格在过去几个月有所回升，从面板企业的发展规律来说，本身就是周期性比较强的。这一轮面板价格企稳回升，将回归行业健康经营的状态。

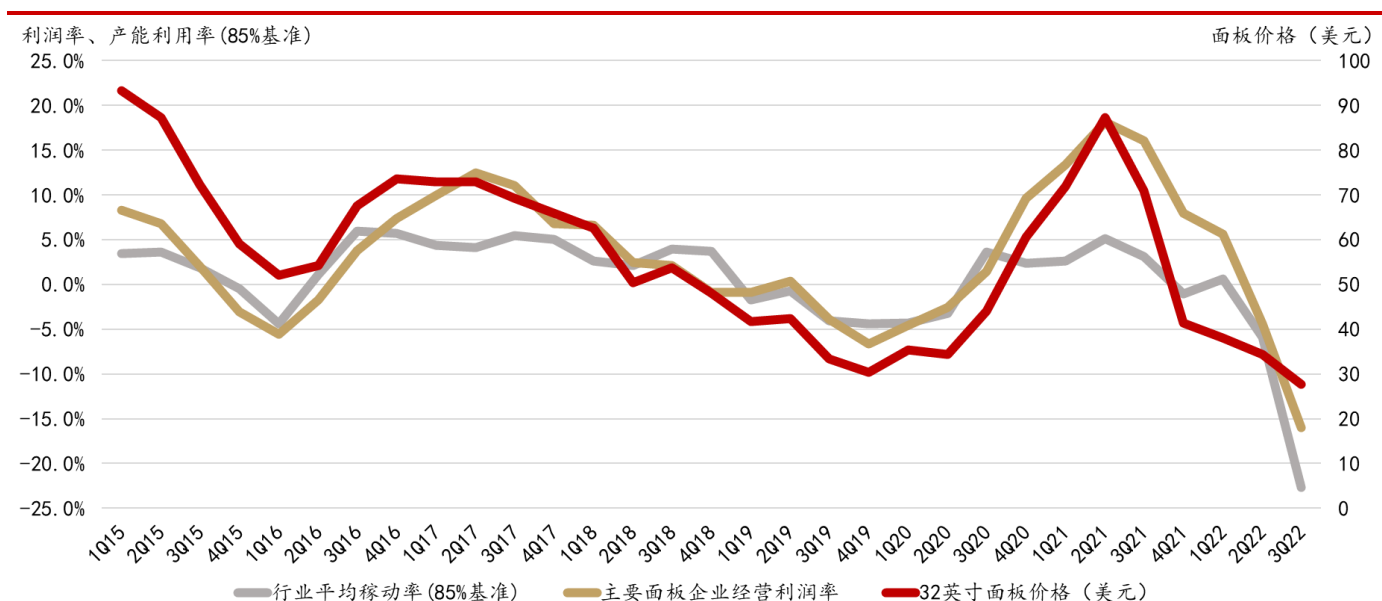
图 8 行业稼动率的调整能有效带动面板价格回暖



资料来源：AVC、群智咨询、IHS、Omdia、DSCC、华西证券研究所

面板价格对面板企业经营利润率影响显著，行业调节稼动率稳定价格。将行业历史稼动率、经营利润率结合面板价格进行分析，可以发现稼动率大幅下调时，利润率并未产生同样幅度的波动，但经营利润率的波动与价格的波动同步幅度更接近，因此稳定价格对于面板行业相当重要。当价格降至低位时，行业降低稼动率能稳定面板价格，2022 年 6 月，集邦咨询研究副总经理范博毓曾表示，65、55、50 英寸电视面板都跌破现金成本，代表面板厂将出现亏损压力。因此我们认为 3Q22 行业降低了稼动率，来改善供需关系，防止价格继续下跌后的大量亏损。

图 9 面板价格与经营利润率相关性显著

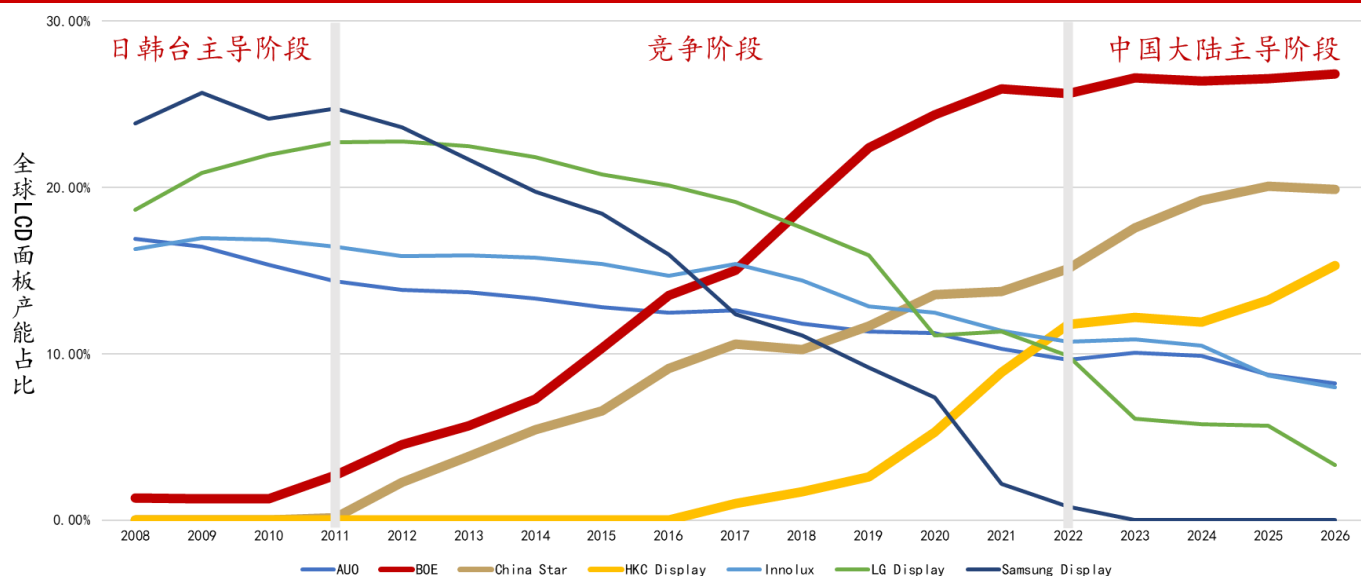


资料来源：WIND、AVC、群智咨询、IHS、Omdia、DSCC、华西证券研究所

4. 回望面板行业发展历史，中国大陆企业将引领行业未来发展

LCD 面板市场格局近 20 年变化显著，中国大陆替代日韩台逐渐成为核心玩家。面板市场格局的发展可以主要分为三个阶段：①2010 年以前，日韩台为面板市场的主导者，其中主要代表企业即为三星、LG、友达光电等，而中国大陆企业产能占比较低；②11-21 年期间，随着大量 8 代线以上产线兴建，中国大陆与日韩台展开竞争并逐渐获得更多市场份额，以京东方、华星光电为代表的中国大陆企业产能占比快速提升，在 21 年末超越以三星、LG 为代表的韩企；③22 年起，中国大陆企业已全面超越海外企业成为核心玩家，京东方、华星光电、惠科成为全球整体面板产能占比前三。

图 10 2022 年起 LCD 面板行业已进入中国大陆领先阶段



资料来源：DSCC、Omdia、华西证券研究所

群创光电在 2023 年 3 月的法说会上表示，电视面板价格已出现反弹，市场需求也存在，根据目前供应链信息显示，面板厂对提升产量都十分谨慎，面板厂在通过动态调整稼动率稳住市场供需情况。从群创法说会的信息来看我们认为面板行业已经进入复苏阶段。随着价格的增长和中国大陆企业在面板行业的地位提升，我们预计中国大陆企业将在本轮复苏行情中充分受益。

5. 投资建议

复盘历史，我们认为中国大陆面板企业通过扩充 8 代线以上产能，加快行业竞争，使面板行业在 2023 年已进入中国大陆领先阶段。行业通过调整产能利用率，改善供需关系，我们认为面板行业已处于复苏阶段，中国大陆企业将引领行业发展。重点推荐面板生产企业：TCL 科技（面板）。受益标的：京东方 A、彩虹股份、精测电子、集创北方。

6. 风险提示

显示面板行业恢复不及预期；显示面板行业竞争加剧；经济恢复不及预期。

分析师与研究助理简介

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

卜灿华：北京大学硕士，管理学、金融学背景，三年管理咨询经验，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。